

中国银行(601988.SH) 银行业

评级：买入 上调评级

公司点评

市场价格(人民币)：3.70元

经营稳健，四季度主动大幅计提拨备

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	210,765.51
流通港股(百万股)	83,622.28
总市值(百万元)	1,089,234.83
年内股价最高最低(元)	3.73/3.13
沪深300指数	3456.05
上证指数	3222.51

公司基本情况(人民币)

(百万元)	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
主营收入	456331	474321	483630	491650	542623
(+/-)	12.0%	3.9%	2.0%	1.7%	10.4%
归母净利润	169,595	170,845	164,578	167,468	174,501
(+/-)	8.1%	0.7%	-3.7%	1.8%	4.2%
每股收益(元)	0.60	0.59	0.56	0.57	0.59
每股净资产(元)	3.70	4.09	4.46	4.84	5.24
P/E	6.20	6.31	6.62	6.50	6.24
P/B	1.00	0.90	0.83	0.76	0.71

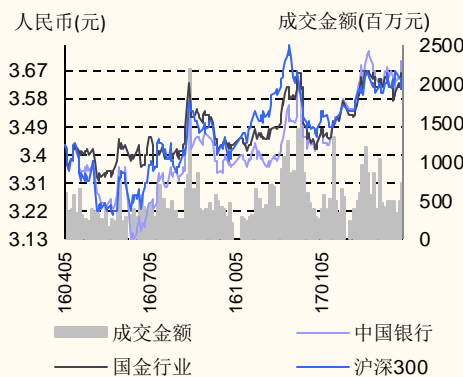
来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- **公司公布2016年年报。**2016年公司实现归母净利润1645.78亿元，同比下降3.7%；实现营收4836.3亿元，同比增长1.96%。第四季度公司实现净利润297.65亿元，同比下降24%。期末总资产余额18.15万亿元，较年初增长7.9%。2016年加权平均净资产收益率为12.58%，同比下降2个百分点。期末不良率和拨备覆盖率分别为1.46%、162.82%。年度分红预案为每股现金分红0.168元(含税)。

点评

- **整体业绩负增长但拨备前利润表现明显好于对标行，四季度主动大幅计提拨备。**2016年公司实现归母净利润1645.78亿元，同比下降3.7%，业绩负增长主要是四季度主动大幅拨备计提以及年度少数股东权益同比确认较多。但公司实现拨备前利润7%的增速，明显高于对标行。如不考虑少数股东权益的影响公司实现净利润1840.5亿元，同比增长2.58%，增速与前三季度的归母净利润增速基本持平。受四季度加大拨备计提的影响四季度业绩同比下降24%，同时年度拨备后利润同比下降4%，增速较前三季度下降5.8个百分点。全年拨备同比增长50%，增速同比明显提升，逆势于对标行的增速下降；其中四季度拨备分别同比和环比增长75%、79%，期末拨备比和拨备覆盖率分别为2.38%、162.8%，继三季度末继续提升，分别提升8BP、7个百分点。
- **四季度息差企稳；手续费收入同比负增长。**第四季度净息差为1.75%，持平于第三季度，全年息差同比下降29BP，略好于对标行，主要是整体上2016年公司低成本的存款增长明显，同业负债规模有明显的下降。受投资收益大幅增长的影响中收占比继续提升，但手续费收入同比下降2.6%，表现明显弱于对标行。
- **年末不良较三季度末实现双降，关注类贷款占比提升。**期末公司的不良率为1.46%，维持在三季度末的水平，较年初提升3BP。年末不良余额较三季度末微降0.02%，主要是四季度公司加大了不良的处置，总处置规模较三季度多增约68亿。我们看到期末不良/逾期90+的比例同比提升7个百分点至130%的行业高水平。受加大核销和不良确认的影响四季度公司的不良生成率环比略有提升，环比提升14BP。期末关注类贷款占比同比提升60BP至



相关报告

1. 《中国银行公司研究报告：国际化战略深入推进：资产质量好于同业》，2017.3.8

刘志平 分析师 SAC 执业编号：S1130516080004
(8621)61038229
liuzhiping@gjzq.com.cn

3.11%，占比有明显的提升。逾期贷款同比增长 20%，增速有明显下降。整体上我们认为公司的资产质量压力还在，但整体的资产质量还处于对标行最好的水平。

投资建议和盈利预测

- 整体上 2016 年公司的业绩受投资收益的影响较大，但年末公司处于审慎经营的角度主动大幅计提了拨备，为 2017 年的业绩释放提供了空间。作为业务国际化最强的银行公司最受益于一带一路的政策，同时公司作为投贷联动的试点行，我们看好公司未来业务发展的空间。同时公司的资产质量优于对标行。我们预计 2017 年公司业绩同比增长 1.8%。目前对应 2017 年 PB 为 0.76 倍。估值优势非常明显，我们提高公司的投资评级至买入。

风险提示

- 经济长期低迷，信用风险持续高发；公司的经营风险等。

附录：三张报表预测摘要

利润表						指标和估值					
百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	百万元；元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
平均生息资产	13,997,648	15,347,513	16,771,013	18,344,701	20,177,711	ROAA (%)	1.16	1.07	0.94	0.88	0.84
净息差	2.25	2.12	1.83	1.78	1.84	ROAE (%)	16.43	13.97	12.12	11.41	11.02
利息收入	602,680	615,056	566,139	648,555	749,399	每股净资产	3.70	4.09	4.46	4.84	5.24
利息支出	281,578	286,406	260,091	318,084	374,017	EPS	0.60	0.59	0.56	0.57	0.59
净利息收入	321,102	328,650	306,048	330,472	375,382	股利	54859	51518	49457	50500	52620
非息收入						DPS	0.19	0.18	0.17	0.17	0.18
手续费和佣金收入	91,240	92,410	88,664	93,049	97,236	股息支付率	32	30	30	30	30
交易性收入	16,195	20,987	53,203	30,629	30,629	发行股份	288731	294388	294388	294388	294388
其他收入	27,794	32,274	35,715	37,501	39,376						
非息总收入	135,229	145,671	177,582	161,179	167,241						
						业绩数据					
非息费用						增长率 (%)					
业务管理费	130,387	134,213	135,820	137,848	148,447	净利息收入	13.2	2.4	(6.9)	8.0	13.6
其他费用	20,420	23,724	28,917	33,255	39,905	非利息收入	9.1	7.7	21.9	(9.2)	3.8
营业税金及附加	26,224	26,734	9,810	16,098	18,226	非利息费用	3.0	4.3	(5.5)	7.2	10.4
非息总费用	177,031	184,671	174,547	187,201	206,579	净利润	8.1	0.7	(3.7)	1.8	4.2
						平均生息资产	9.7	9.6	9.3	9.4	10.0
税前利润	231,478	231,571	222,412	222,503	229,137	总付息负债	8.9	8.3	8.6	9.2	10.5
所得税	54,280	52,154	38,361	45,220	44,410	风险加权资产	5.5	7.2	5.8	7.3	10.1
归母净利润	169,595	170,845	164,578	167,468	174,501						
						营业收入分解 (%)					
资产负债表数据						净利息收入占比	70.4	69.3	63.3	67.2	69.2
总资产	15,251,382	16,815,597	18,148,889	19,798,325	21,814,913	佣金手续费收入	20.0	19.5	18.3	18.9	17.9
贷款总额	8,483,275	9,135,860	9,973,362	10,984,201	12,177,779						
客户存款	10,885,223	11,729,171	12,939,748	14,104,325	15,514,758	营业效率 (%)					
其他付息负债	2,631,893	2,910,902	2,952,731	3,247,925	3,651,812	成本收入比	28.6	28.3	28.1	28.0	27.4
股东权益	1,140,859	1,304,946	1,411,682	1,524,415	1,642,059	总资产营业费用	1.2	1.2	1.0	1.0	1.0
资产质量											
不良贷款	100,494	130,897	146,003	165,029	178,426	流动性 (%)					
不良率	1.18	1.43	1.46	1.50	1.47	贷款占生息资产	57.5	57.4	57.0	57.1	57.4
贷款损失拨备	188,531	200,665	237,716	272,298	330,088	期末存贷比	77.9	77.9	77.1	77.9	78.5
拨备覆盖率	188	153	163	165	185						
拨贷比	2.22	2.20	2.38	2.48	2.71	资本 (%)					
						核心一级资本率	10.6	11.1	11.4	11.5	11.3
信用成本	46,606	55,872	86,795	84,348	109,308	资本充足率	13.9	14.1	14.3	14.3	14.1
信用成本 (%)	0.58	0.63	0.91	0.80	0.94						

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	3
增持	0	0	0	0	6
中性	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	1
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	2.08

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD